

الإصدار العاشر  
(2025/10)  
يونيو 2025

بنك الكويت المركزي  
CENTRAL BANK OF KUWAIT



# ديناميكية الأسعار وتوقعات التضخم والاقتصاد الكلي



1	مقدمة
	<b>المحور الأول</b>
2	<b>ديناميكية الأسعار وتوقعات التضخم</b>
2	أولاً- ديناميكية الأسعار وتأثيرها على استقرار ونمو الاقتصاد الكلي
3	ثانياً- أهمية توقعات التضخم بالنسبة إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة
6	ثالثاً- البنوك المركزية وتوقعات التضخم
	<b>المحور الثاني</b>
8	<b>تعريف الاقتصاد الكلي والمفاهيم الأساسية المرتبطة به</b>
10	أولاً- الدورات الاقتصادية ومراحلها في المدى القصير
12	ثانياً- سياسات الاستقرار: دور السلطات الحكومية والبنوك المركزية
15	ثالثاً- مسار النمو الاقتصادي طويل الأجل
17	<b>الخاتمة</b>
18	<b>أبرز المستجدات الاقتصادية والمالية والمصرفية المحلية</b>
19	<b>المصادر</b>

استكمالاً لسلسلة التقارير الفصلية التي يصدرها بنك الكويت المركزي منذ نوفمبر 2022، يأتي الإصدار العاشر (يونيو 2025) بعنوان: **"ديناميكية الأسعار وتوقعات التضخم والاقتصاد الكلي"** ليستعرض في المحور الأول ديناميكية الأسعار وتوقعات التضخم مع التطرق في المحور الثاني إلى تعريف الاقتصاد الكلي والمفاهيم المرتبطة به، والنمو الاقتصادي والدورات الاقتصادية في المدى القصير، والنمو الاقتصادي المستدام طويل الأجل ودور بنك الكويت المركزي في الاقتصاد الكلي الوطني.

تُعد ديناميكية الأسعار وتوقعات المجتمع بشأن التضخم من أبرز العوامل التي تؤثر في البيئة الاقتصادية الكلية، لما لها من انعكاسات مباشرة على قرارات الإنفاق والادخار والاستثمار، سواء من قبل الأفراد أو الشركات. وتتأثر هذه التوقعات بمراحل النشاط الاقتصادي التي تمر بها الدولة، والتي تُعرف بالدورة الاقتصادية (Business Cycle)، وهي ظاهرة تتخللها فترات من الرواج والتوسع، يعقبها تباطؤ أو انكماش، ثم عودة للنمو.

ولا يقتصر فهم تلك التغيرات على المختصين فقط، بل يفيد كل فرد وأسسة وشركة في اتخاذ قرارات مالية أكثر وعياً واستباقاً للتقلبات، حيث تؤثر الدورة الاقتصادية على جوانب عديدة منها فرص العمل المتاحة (التوظيف) ومستويات البطالة (معدل البطالة)، ومستويات الأسعار (معدل التضخم)، وأسعار الفائدة، وكذلك في قرارات الادخار أو الاستثمار. لذا، من المهم التعرف على مراحل الدورة الاقتصادية ومسببات تحسن الأداء الاقتصادي أو تباطؤه. كما أن النشاط الاقتصادي لا يقتصر على الدورات القصيرة فحسب، بل يشمل أيضاً ما يُعرف بالنمو الاقتصادي المستدام، الذي يعكس قدرة الدولة على تحقيق الازدهار المستدام عبر الزمن. ويعتمد هذا النمو على عوامل هيكلية تمثل أساس حقيقي للتقدم الاقتصادي مثل الإنتاجية، والتعليم، والابتكار، والتكنولوجيا.

# ديناميكية الأسعار وتوقعات التضخم

ديناميكية الأسعار هي دراسة وتحليل كيفية تغير الأسعار مع مرور الوقت، إضافة إلى العوامل التي قد تؤثر في هذه التغيرات. كما تتضمن فحصًا دقيقًا لكيفية تفاعل العرض والطلب، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تؤثر في تحديد الأسعار في السوق. وتكمن أهمية ديناميكية الأسعار في تسهيل اتخاذ القرارات، وتوجيه الاستثمار، وتجنب المخاطر، وتحسين الأداء، ودعم اتخاذ القرارات الحكومية ذات الصلة.

## أولاً- ديناميكية الأسعار وتأثيرها على استقرار ونمو الاقتصاد الكلي

تُعد ديناميكية الأسعار من المفاهيم المحورية المرتبطة بأبعاد الاقتصاد الكلي، حيث تنعكس آثارها بوضوح في كل من التوقعات بشأن التضخم واستقرار ونمو الاقتصاد الكلي. فمن منظور التضخم، تتأثر مستويات الأسعار في الاقتصاد بالتوقعات بشأن التضخم، والتي تعرف بدورها بأنها التصورات والتوقعات لدى الأسر والشركات والمستثمرين بشأن وتيرة ارتفاع الأسعار في المستقبل، حيث أن معدل التضخم الفعلي لا يعتمد فقط على العوامل الاقتصادية المباشرة، بل يتأثر أيضًا- بشكل جزئي- بما تتوقعه قطاعات الاقتصاد بشأن مستويات الأسعار في المستقبل. وتلعب هذه التوقعات دورًا رئيسيًا في توجيه قرارات الإنفاق والاستثمار وعمليات تحديد أسعار السلع والخدمات، مما يجعلها عاملًا أساسيًا في فهم كيفية تطوّر التضخم مع مرور الوقت، وتقدير اتجاهاته المستقبلية.

ومن منظور الاقتصاد الكلي، تلعب ديناميكية الأسعار دورًا أساسيًا في التأثير على التوازن بين العرض والطلب الكلي، وعلى سلوك القطاعات الاقتصادية المختلفة بما في ذلك قطاع الأسر والشركات والمستثمرين. كما يُعد استقرار الأسعار من الشروط الرئيسية لتعزيز فعالية السياسات الاقتصادية الكلية، سواء كانت نقدية أو مالية، وبالتالي تقليص حالة عدم اليقين، وتوفير بيئة اقتصادية أكثر وضوحًا وثقة للأسر والشركات والمستثمرين. ويُساهم ذلك بدوره في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، والذي يُعد ركيزة رئيسية لتحقيق نمو اقتصادي مستدام وتشجيع الاستثمار طويل الأجل.

## ثانيًا- أهمية توقعات التضخم بالنسبة إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة

تؤثر توقعات التضخم ومدى استقراره في المجتمع على القرارات الاقتصادية إلى حدٍ ما التي تتخذها قطاعات الأسر (مثل: قرارات الإنفاق والادخار) والشركات (مثل: قرارات تحديد الأجور والأسعار) والمستثمرون (مثل: قرارات شراء السندات الحكومية)، كما أنها تساهم في التأثير على مستويات التضخم الفعلية، ويمكن إيجاز ذلك على النحو التالي:



### قطاع الأسر

1

تؤثر توقعات التضخم بشكل مباشر على قرارات الأسر بشأن الإنفاق والادخار. فعندما تتوقع الأسر ارتفاعًا في الأسعار خلال الفترة المقبلة، فإنها تميل إلى شراء السلع والخدمات قبل ارتفاع الأسعار، ويؤدي ذلك إلى زيادة الطلب الكلي<sup>1</sup>. وفي المقابل، تتراجع معدلات الادخار، لأن القيمة الحقيقية للأموال المدخرة تنخفض عند ارتفاع معدل التضخم. كما قد تؤثر التوقعات على قرارات الاقتراض، حيث تفضل الأسر الاقتراض عند التوقعات بارتفاع معدلات التضخم للاستفادة من أسعار الفائدة قبل أن ترتفع.



## قطاع الشركات

# 2

تؤدي التوقعات بشأن التضخم إلى تغييرات في استراتيجيات التسعير، والأجور، والتخزين، والاستثمار لدى الشركات. فعندما تتوقع الشركات ارتفاعًا في الأسعار، فإنها غالبًا ما ترفع أسعار منتجاتها بشكل استباقي للحفاظ على هوامش أرباحها. وتطالب العمالة ونقابات العمال بزيادات في الأجور لمواجهة ارتفاع تكلفة المعيشة<sup>2</sup>. وقد تقوم الشركات أيضًا بزيادة مخزونها من المواد الخام لتجنب دفع أسعار مرتفعة لاحقًا، وهو ما يُعرف بسلوك "الشراء التحوطي". أما على صعيد الاستثمار، فقد تؤجل الشركات بعض الاستثمارات في حال كانت تتوقع بيئة تضخمية غير مستقرة، أو أنها تقوم بإعادة تقييم هيكل تكاليف الإنتاج في ضوء التغييرات المتوقعة في أسعار المدخلات.



## قرارات الاستثمار

# 3

يلعب التضخم وتوقعاته دورًا حاسمًا في تحديد توجهات المستثمرين، خاصة في أسواق السندات والأسهم والعقارات. فعلى سبيل المثال لا الحصر، هناك علاقة متعددة الأبعاد بين التضخم وأسواق السندات. فمن ناحية، يمكن أن يؤدي التضخم إلى تآكل قيمة استثمارات السندات، مع انخفاض القوة الشرائية لمدفوعات الفائدة الثابتة بمرور الوقت. ومن ناحية أخرى، تميل عائدات السندات إلى الارتفاع عندما ترتفع توقعات التضخم، حيث يطالب المستثمرون بتعويض أعلى عن مخاطر فقدان القوة الشرائية. وكذلك، عندما يتوقع المستثمرون ارتفاع معدل التضخم، فإنهم يعزفون عن شراء الأصول ذات العوائد الثابتة مثل السندات الحكومية، لأن العائد الحقيقي (أي بعد خصم التضخم) يصبح أقل جاذبية<sup>3</sup>. وبدلاً من ذلك، يتجهون نحو الأصول الحقيقية مثل العقارات، أو الأسهم المرتبطة بقطاعات مقاومة للتضخم (مثل السلع الأساسية والطاقة)<sup>4</sup>.

لذلك، فإنه في حال جاءت التوقعات بارتفاع المستوى العام للأسعار، مثلًا بنسبة 3% خلال العام المقبل، ستقوم الشركات بالعمل على رفع أسعار منتجاتها بنسبة 3% -على الأقل- وستقوم نقابات العمال بالمطالبة بزيادات مماثلة في الأجور، ويتوجه قطاع الأسر من جانبه نحو زيادة الإنفاق بدلًا من الادخار. كما سوف يتراجع إقبال المستثمرين على شراء السندات الحكومية لأن ارتفاع التضخم من شأنه أن يقلل من القيمة الحقيقية للعائد.

وبوجه عام، فإن التوقعات بشأن التضخم قد لا تكون متماثلة بين مختلف شرائح الاقتصاد (الأسر، والشركات، وأسواق المال) وذلك بسبب اختلاف معاملاتهم وأولوياتهم. ونظرًا لأن تلك التوقعات تؤثر على القرارات المتعلقة بالاستهلاك والاستثمار والتي قد تؤثر بدورها على الأسعار والأجور، أصبح التوصل للطريقة المثلى لتوفير ركيزة معلومات أفضل لدرء الناس عن التضخم من الاعتبارات الهامة لصناع السياسات والبنوك المركزية.



## ثالثاً- البنوك المركزية وتوقعات التضخم

يشير مفهوم رכיذة توقعات التضخم (anchored inflation expectations) -في الأدبيات- إلى التوقعات طويلة الأجل بشأن التضخم، بحيث يكون متوسط التوقعات قريب من المستوى المستهدف للبنك المركزي وألا تتأثر التوقعات طويلة الأجل مع التغيرات المؤقتة في معدل التضخم الفعلي، فضلاً عن ألا تكون التوقعات مُشتتة بين الأفراد.<sup>5</sup> وهناك مجموعة من الآليات لتتبع توقعات التضخم منها الاستطلاعات والمسوحات الموجهة إلى المستهلكين والشركات، وتوقعات الخبراء الاقتصاديين، والأدوات المالية المرتبطة بالتضخم.<sup>6</sup> وفي حال كانت التوقعات بأن يحقق البنك المركزي معدل التضخم المستهدف الذي يحقق الاستقرار الاقتصادي، فستكون ردود فعل قطاع الأسر والشركات أقل عندما يرتفع التضخم مؤقتاً فوق ذلك المستوى (مثال: عند ارتفاع أسعار النفط العالمية) أو ينخفض عنه مؤقتاً (مثال: عند الركود). وبالتالي، فإن فعالية السياسة النقدية سوف تتعزز في ضمان بقاء معدل التضخم عند المستوى المستهدف مما يسهل من مهام البنك المركزي في الوفاء بالتزاماته المتعلقة باستقرار المستوى العام للأسعار.

لذلك، تولي البنوك المركزية اهتماماً بالغاً بتوقعات التضخم في المجتمع وضمن بقاء توقعات التضخم طويلة الأجل قريبة من المستويات المستهدفة، وذلك لمجموعة من الأسباب، أهمها: **(1)** تمثل تلك التوقعات مؤشراً رئيسياً على مصداقية واستقلالية سياسات البنوك المركزية، **(2)** تعد التوقعات بشأن التضخم مهمة لانتقال قرارات السياسة النقدية عبر مختلف القطاعات الاقتصادية (قطاع الأسر، وقطاع الشركات والاستثمار، وأسواق المال)، و**(3)** يُنظر للتوقعات بشأن التضخم عادةً على أنها مهمة في التأثير على ديناميكيات التضخم قصيرة الأجل. وللسياسة النقدية دور مهم في ضمان استقرار توقعات التضخم لمختلف قطاعات الاقتصاد ومختلف الآفاق.<sup>7</sup> ولضمان بقاء توقعات التضخم طويلة الأجل قريبة من المستويات المستهدفة، تقوم البنوك المركزية **بتعزيز حوكمة القرارات**، وذلك من خلال:<sup>8</sup>

**تعزيز الشفافية والتواصل بشأن قرارات البنك المركزي:** وذلك من خلال إصدار بيان صحفي واضح ومباشر بعد اجتماعات السياسة النقدية تتضمن أطر السياسة النقدية والأهداف والقرارات المتخذة مع وضع التفسير المرتبط بتلك القرارات.

1

**تعزيز التواصل متعدد القنوات:** استخدام المؤتمرات الصحفية والمواقع الرسمية والإعلام الرقمي ومنصات التواصل الاجتماعي للوصول إلى مختلف شرائح المجتمع، حيث تشير أبحاث المؤسسات والمنظمات الدولية -بما في ذلك صندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية- إلى أن وسائل الإعلام تلعب دور حاسم في نقل رسائل البنك المركزي إلى الجمهور مما يؤثر على توقعات التضخم.

واستنادًا إلى ما تقدم، فعندما لا تتوفر معلومات واضحة عن اتجاهات التضخم المستقبلية، أو تكون إفصاحات البنوك المركزية غير كافية، فإن الأفراد عادةً ما يُكوّنون توقعاتهم حول الأسعار بالاعتماد على تجاربهم السابقة مع التضخم. وفي المقابل، هناك من يعتمد على ما يُعرف بالنظرة المستقبلية، أي بناء توقعاته على معطيات أوسع تشمل أوضاع الاقتصاد الحالية والمتوقعة، وكذلك ما يصدر عن البنوك المركزية من قرارات وتصريحات. ويمكن للبنوك المركزية تشجيع هذا النوع من التوقعات المتقدمة من خلال تعزيز الشفافية والاستقلالية والمصداقية في سياستها النقدية، وتوضيح إجراءاتها وأهدافها بشكل مستمر. فكلما تعززت درجة الوضوح في تواصل البنوك المركزية، تعززت قدرة الأفراد على فهم سياساته، الأمر الذي يساهم في نشر توقعات أكثر استقرارًا بشأن التضخم، ويُعزز دور قنوات الاتصال الرسمية كمصدر أساسي للمعلومة.





## المحور الثاني

# تعريف الاقتصاد الكلي والمفاهيم الأساسية المرتبطة به

الاقتصاد الكلي (Macroeconomics) هو جزء من علم الاقتصاد الذي يهتم بدراسة وتحليل النشاط الاقتصادي الكلي، أي أنه يُعنى بدراسة الأداء الاقتصادي العام للدولة، والمفاهيم التي تُحدد الرفاه الاقتصادي للمجتمع ككل. ويُعدّ الأداء الاقتصادي الكلي للدولة مهمًا، ليس فقط لذاته، بل نظرًا لكونه مؤثرًا على حياة كافة الأفراد. ويرتبط الاقتصاد الكلي بمجموعة من المفاهيم الأساسية التي تؤثر على حياة الأفراد. وتتمثل المهمة الأساسية للاقتصاد الكلي في دراسة أسباب تغيرات أداء تلك المفاهيم الثلاثة، وأهمية كلٍّ منها للمجتمع، ودور السلطات الحكومية والبنك المركزي لتحسين أداء الاقتصاد الكلي، وتلك المفاهيم هي:<sup>9</sup>

الإنتاجية  
Productivity

معدل التضخم  
Inflation rate

معدل البطالة  
Unemployment  
rate



## Unemployment rate

## معدل البطالة

# 1

هو نسبة العاطلين عن العمل (الأفراد العاطلون عن العمل الذين لديهم رغبة للعمل و يبحثون بنشاط عن وظيفة) مقسومًا على إجمالي قوة العمل في المجتمع (عدد المشتغلين والعاطلين عن العمل). وكلما ارتفع معدل البطالة، تزداد صعوبة حصول الفرد على فرصة عمل. وتؤثر البطالة سلبيًا على الأفراد بعدة طرق، أبرزها فقدان الدخل وصعوبة تلبية الاحتياجات الأساسية، مما يؤدي إلى تراجع مستوى المعيشة، كما تسبب البطالة شعورًا بالقلق وعدم الاستقرار النفسي والاجتماعي.



## Inflation rate

## معدل التضخم

# 2

معدل التضخم هو نسبة ارتفاع متوسط المستوى العام للأسعار في الاقتصاد. ويعني ارتفاع معدل التضخم أن الأسعار- في المتوسط- ترتفع بوتيرة متسارعة، بينما يعني انخفاض معدل التضخم أن الأسعار- في المتوسط- ترتفع ولكن بوتيرة متباطئة. أما معدل التضخم الصفري، فيعني أن الأسعار تبقى مستقرة. ويضر ارتفاع معدل التضخم بمدخرات الأفراد ويُعيق عملية صنع القرار ويفاقم من حالة من عدم اليقين (يمكن الرجوع إلى الإصدار الخاص الثاني "لمحة حول التضخم والسياسة النقدية والتمويل المستدام" الصادر عن بنك الكويت المركزي في فبراير 2023).



## Productivity

## الإنتاجية

# 3

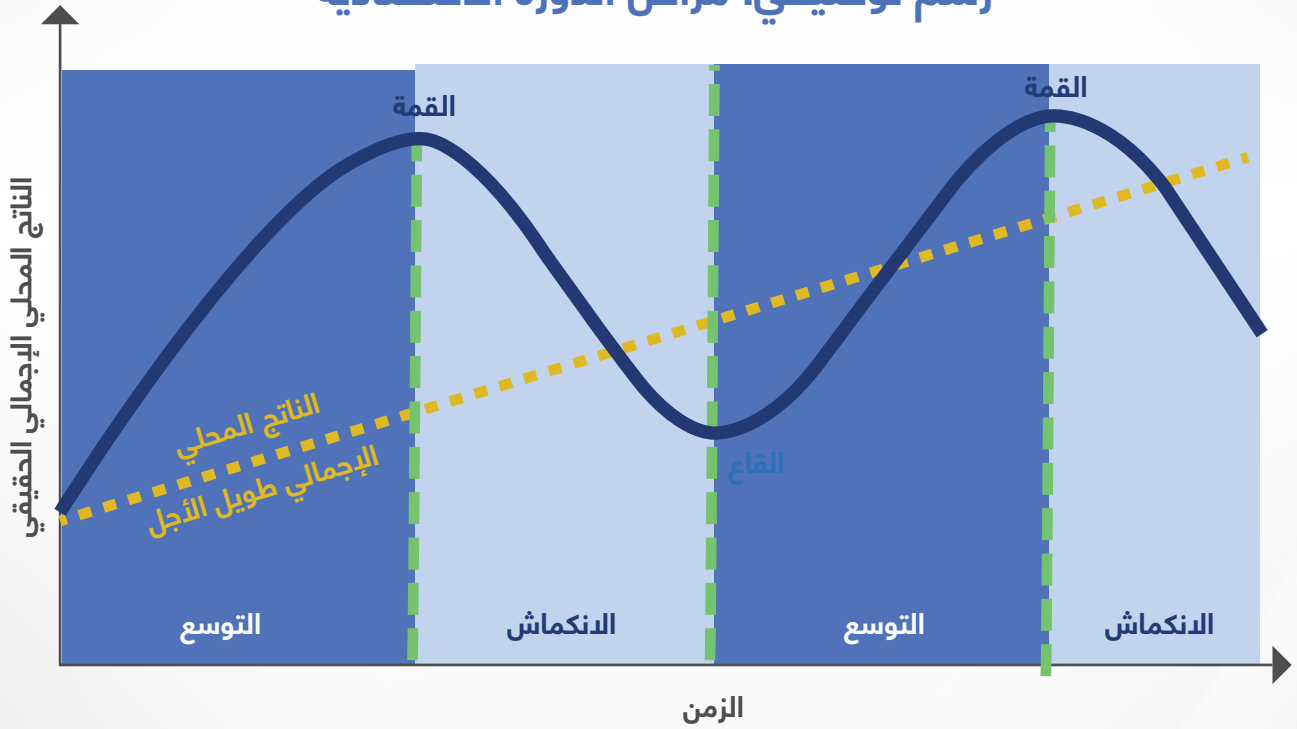
هي متوسط الناتج لكل ساعة عمل (GDP per Working Hour). وكلما تسارعت وتيرة نمو الإنتاجية الكلية للدولة، سهّل ذلك على كل فرد من أفراد المجتمع تحسين مستوى معيشته، وستتمكن الدولة بدورها من بناء المزيد من المساكن والمستشفيات والمدارس وصيانة البنية التحتية والطرق بما يمكنها من تحقيق النمو طويل الأجل.

# ويعد الناتج المحلي الإجمالي مقياسًا لدراسة تغيرات تلك المفاهيم الثلاثة - وهو

## أولاً- الدورات الاقتصادية ومراحلها في المدى القصير

تشير الدورات الاقتصادية (Business Cycles) إلى التقلبات المتكررة في الناتج المحلي الإجمالي (Gross Domestic Product- GDP) حول معدل نموه الطبيعي طويل الأجل -وبمعنى آخر- هي تقلبات النشاط الاقتصادي للدولة على مر الزمن والتي تقاس عادة بالتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وعادة ما يصاحب الدورات الاقتصادية تغيرات في مستويات الإنتاج ومعدل البطالة ومعدل التضخم. وتتكرر تلك الدورات في المدى القصير لكن تعد مدتها الزمنية، ووتيرة حدوثها، وحدتها غير معروفة وتتغير في كل مرة<sup>10</sup>. وتتم الدورات الاقتصادية بأربعة مراحل رئيسية:

### رسم توضيحي: مراحل الدورة الاقتصادية<sup>11</sup>



- 1. التوسع (Expansion):** يشهد الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد نموًا، وينخفض معدل البطالة. ومع استمرار التوسع الاقتصادي، قد تتسارع وتيرة ارتفاع معدل التضخم. وقد يُطلق على الجزء المبكر من مرحلة التوسع أيضًا اسم "مرحلة التعافي".
- 2. القمة (Peak):** يصل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى مستوى الذروة (أعلى مستوى) خلال الدورة الاقتصادية.

3. **التباطؤ أو الانكماش (Contraction):** يشهد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الاقتصاد تراجعًا، ويرتفع معدل البطالة. ومع استمرار الانكماش، تنحسر الضغوط التضخمية. ويطلق على المرحلة اللاحقة من التباطؤ اسم "الركود".

4. **القاع (Trough):** يصل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى أدنى مستوى خلال الدورة الاقتصادية. في حال كان القاع عند مستويات متدنية جدًا، يُطلق عليه اسم "الكساد"، وهو حالة يشهد فيها الناتج المحلي الإجمالي مستويات منخفضة للغاية، مصحوبة بارتفاع معدل البطالة، وتراجع معدل التضخم.

## لمحة بشأن نشاط الاقتصاد الكلي للدولة خلال الدورات الاقتصادية في المدى القصير<sup>12</sup>

### مرحلة تباطؤ الاقتصاد

**انخفاض الطلب:** ينخفض إنفاق الأسر على السلع والخدمات بسبب الحذر أو ضعف الدخل.

**انخفاض الإنتاج:** تخفض الشركات إنتاجها من السلع والخدمات نتيجة لانخفاض مستويات الطلب.

**انخفاض الأجور:** تتباطأ وتيرة نمو الأجور، وقد تنخفض في بعض القطاعات.

**ارتفاع معدل البطالة:** تقلص الشركات عملية التوظيف، فيرتفع عدد العاطلين عن العمل.

**تباطؤ معدل التضخم:** تنخفض الأسعار بسبب ضعف إنفاق الأسر والشركات.

### مرحلة رواج الاقتصاد

**ارتفاع الطلب:** يرتفع إنفاق الأسر على السلع والخدمات.

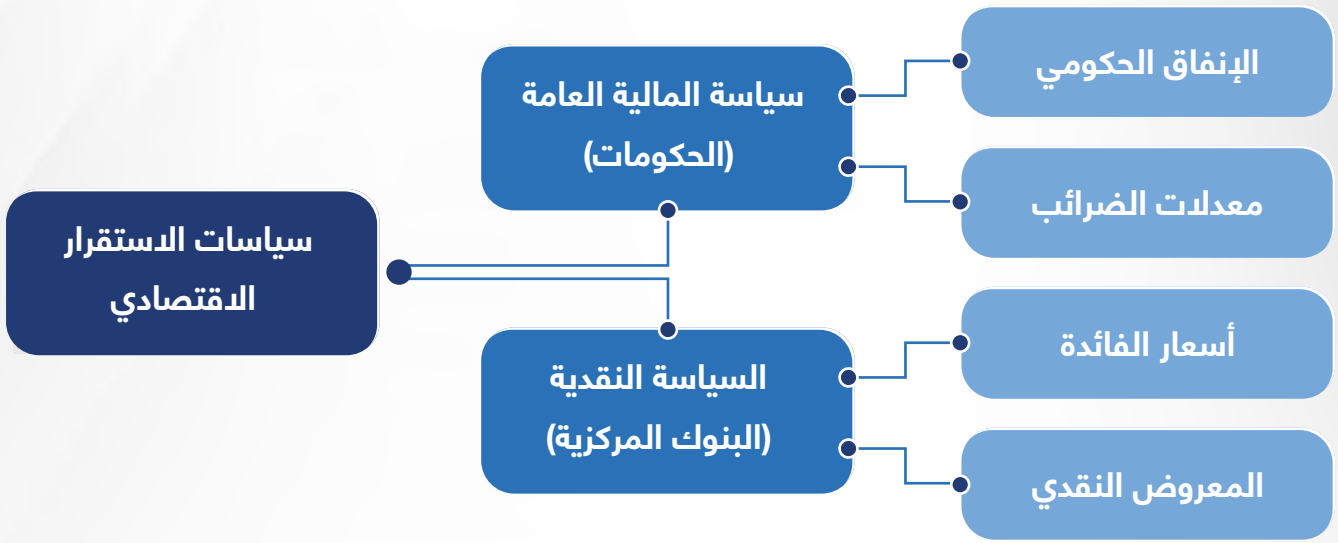
**زيادة الإنتاج:** تستجيب الشركات لارتفاع مستويات الطلب بزيادة إنتاجها من السلع والخدمات.

**زيادة الأجور:** تقوم الشركات بتقديم أجور أعلى لجذب العمال والاحتفاظ بهم، لتلبية الطلب المتزايد.

**ترجع معدل البطالة:** توظف الشركات المزيد من العمالة لزيادة الإنتاج، فيقل عدد العاطلين عن العمل.

**ارتفاع معدل التضخم:** تؤدي زيادة الإنفاق إلى ارتفاع تدريجي في الأسعار.

## ثانيًا- سياسات الاستقرار: دور السلطات الحكومية والبنوك المركزية



سياسات الاستقرار أو سياسات الاقتصاد الكلي هي سياسات تستهدف الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي من خلال الحد من تقلبات الدورات الاقتصادية، وهي <sup>13</sup>:

**1. سياسة المالية العامة:** تتعلق سياسة المالية العامة بقرارات الحكومة المتعلقة بالإنفاق والضرائب للتأثير في الاقتصاد الكلي.

**2. السياسة النقدية:** تتعلق السياسة النقدية بقرارات البنك المركزي بشأن أسعار الفائدة وعرض النقود بهدف تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار ودفع عجلة النمو الاقتصادي. وفي هذا الخصوص، تختلف توجهات الحكومات والبنوك المركزية باختلاف مراحل الدورات الاقتصادية، وذلك على النحو التالي:

### سياسات الاستقرار خلال مراحل الدورات الاقتصادية <sup>14</sup>

تتبنى الحكومة **سياسة مالية انكماشية** (Contractionary Fiscal Policy) من خلال تقليل أو احتواء الإنفاق الحكومي (تقليل المشتريات الحكومية من السلع والخدمات) وزيادة الضرائب، فتكون محصلته تراجع الطلب الكلي وتراجع النشاط الاقتصادي، والذي بدوره يؤدي إلى تراجع معدلات التوظيف وتباطؤ معدلات التضخم.

يتبنى البنك المركزي **سياسة نقدية متشددة أو انكماشية** (Contractionary Monetary Policy) **لاحتواء معدلات التضخم المرتفعة وضمان استقرار المستوى العام للأسعار** من خلال رفع سعر الفائدة فيؤدي ذلك إلى رفع تكاليف الاقتراض وبالتالي انخفاض إنفاق قطاع الأسر والشركات، فتكون محصلته تراجع الطلب الكلي وتراجع النشاط الاقتصادي، والذي بدوره يؤدي إلى تراجع معدلات التوظيف واحتواء معدلات التضخم المرتفعة.

مرحلة  
رواج  
الاقتصاد

## مرحلة تباطؤ الاقتصاد

تتبنى الحكومة **سياسة مالية توسعية** (Expansionary Fiscal Policy) من خلال زيادة الإنفاق الحكومي (تعزيز المشتريات الحكومية من السلع والخدمات) وخفض الضرائب، فتكون محصلته ارتفاع الطلب الكلي وتعزيز النشاط الاقتصادي، والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع معدلات التوظيف وارتفاع الأسعار.

يتبنى البنك المركزي **سياسة نقدية تيسيرية أو توسعية** (Expansionary Monetary Policy) من خلال خفض سعر الفائدة فيؤدي ذلك إلى خفض تكاليف الاقتراض وبالتالي ارتفاع إنفاق قطاع الأسر والشركات، فتكون محصلته ارتفاع الطلب الكلي، وتحفيز النشاط الاقتصادي والذي بدوره يؤدي إلى تعزيز معدلات التوظيف وبقاء معدل التضخم عند المستويات المستهدفة.



وفي هذا الخصوص، يتولى بنك الكويت المركزي مهام رسم وتنفيذ السياسة النقدية وتنظيم ومراقبة أعمال الجهاز المصرفي. وقد باشر بنك الكويت المركزي مهامه في الأول من أبريل 1969 سعياً لتحقيق أغراضه الرئيسية التي نصت عليها المادة (15) من القانون رقم (32) لسنة 1968 التي تشمل: ممارسة امتياز إصدار العملة لحساب الدولة، والعمل على تأمين ثبات النقد الكويتي، وعلى حرية تحويله إلى العملات الأجنبية الأخرى، والعمل على توجيه سياسة الائتمان بما يساعد

على التقدم الاقتصادي والاجتماعي وزيادة الدخل القومي، ومراقبة الجهاز المصرفي في دولة الكويت، والقيام بوظيفة بنك الحكومة، وتقديم المشورة المالية للحكومة<sup>15</sup>. وينتهج بنك الكويت المركزي نظام سعر الصرف المبني على ربط الدينار الكويتي بسلة غير معلنة من العملات الرئيسية التي تعكس هيكل التجارة والعلاقات المالية لدولة الكويت. ويُعد نظام سعر الصرف أحد المرتكزات الأساسية في المحافظة على استقرار الأسعار.

ويُظهر هذا النظام درجة عالية من المرونة، إذ يسمح بتخفيف تأثير تقلبات أسعار صرف العملات على الاقتصاد المحلي، مع الحفاظ على استقرار القدرة الشرائية للدينار الكويتي. وقد أسهم ذلك النهج الحصيف في احتواء معدلات التضخم لسنوات طويلة، رغم التحديات الخارجية، من خلال تقليص أثر صدمات ارتفاع أسعار الواردات وتحقيق قدرٍ عالٍ من المصداقية في السياسة النقدية. لذلك، أسهمت السياسات التي انتهجها بنك الكويت المركزي بشكل فعال في ترسيخ استقرار سعر صرف الدينار الكويتي من خلال حزمة من تبني التدابير الحصيفة وإنفاذ الأدوات الفعالة التي تهدف إلى تعزيز الثقة في العملة الوطنية والحفاظ على استقرارها أمام العملات الأجنبية بما ينعكس إيجابًا على الاستقرار النقدي والمالي واستقرار الاقتصاد الكلي للبلاد، وهو الأمر التي أكدت عليه المنظمات الدولية ووكالات التصنيف الائتماني العالمية، وذلك على النحو التالي:

1

أشار البيان الختامي الصادر عن بعثة صندوق النقد الدولي بشأن مشاورات المادة الرابعة لعام 2024 مع دولة الكويت بتاريخ 10 أكتوبر 2024 إلى بقاء نظام سعر صرف الدينار المربوط بسلة "غير معلنة" من العملات دعامة ملائمة للسياسة النقدية، حيث أشار خبراء الصندوق إلى أن السياسة النقدية لبنك الكويت المركزي ساهمت في بقاء معدلات تضخم منخفضة ومستقرة لسنوات عديدة. ويتطلب الحفاظ على هذا السجل الناجح للسياسة النقدية المحافظة على استقلالية البنك المركزي.

2

أكدت وكالة "ستاندرد آند بورز" بتاريخ 7 يونيو 2024 على التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة "A+" مع نظرة مستقبلية مستقرة. وعلى صعيد السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، من المتوقع أن يستمر ارتباط سعر صرف الدينار الكويتي بسلة موزونة غير معلنة من العملات وأن ترتيبات سعر الصرف في الكويت تحافظ على ركيزة قوية للسياسة النقدية. ولا يزال معدل التضخم أقل من المستويات المشهودة في العديد من دول اقتصادات الأسواق الناشئة ودول الاقتصادات المتقدمة. ويعزى ذلك - جزئيًا - إلى الدعم الحكومية الكبيرة، والسياسة النقدية لبنك الكويت المركزي.

## ثالثاً- مسار النمو الاقتصادي طويل الأجل

إنّ بناء اقتصاد قوي لا يتحقق فقط بمواجهة التقلّبات قصيرة الأجل، بل يتطلب أيضاً رؤية استراتيجية طويلة الأجل تركّز على تعزيز الإنتاجية، والاستثمار في رأس المال والموارد البشرية، وتعزيز الابتكار وتبني التكنولوجيا الحديثة. ويعرف **النمو الاقتصادي طويل الأجل** بالزيادة المستدامة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عبر الزمن<sup>16</sup>. وهناك تعريف آخر يتلخص بأن النمو طويل الأجل هو الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد (GDP per Capita) على مر الزمن<sup>17</sup>. وهناك مجموعة من **المتغيرات والعوامل المؤثرة في نمو الاقتصاد الكلي طويل الأجل**، وهي<sup>18</sup>:

### الإنتاجية (Productivity)

تم تعريفها في المحور الأول بأنها متوسط الإنتاج لكل ساعة عمل. وتعد الإنتاجية مقياس لمدى كفاءة الدولة في الجمع بين رأس المال والعمالة لإنتاج المزيد من السلع والخدمات بنفس كمية الموارد.

### رأس المال المادي (Physical Capital)

يشمل رأس المال المادي الأصول الملموسة مثل المصانع والآلات، والتي تُستخدم في عملية الإنتاج، حيث أن تراكم هذا النوع من رأس المال يُسهم في تعزيز القدرة الإنتاجية للاقتصاد.

### رأس المال البشري (Human Capital)

يتعلق رأس المال البشري بمستوى التعليم والمهارات والخبرات لدى القوى العاملة. ويعد الاستثمار في التعليم والتدريب أحد العوامل التي تعزز من إنتاجية الأفراد وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي طويل الأجل.

## التكنولوجيا (Technology)

يعد تبني التكنولوجيا والتقنيات الحديثة من أبرز عوامل النمو الاقتصادي طويل الأجل، حيث يمكّن الدولة من إنتاج المزيد من السلع والخدمات باستخدام نفس كمية الموارد، الأمر الذي يعزز من إنتاجية وتنافسية الاقتصاد. ومع ذلك، فإن أثر التكنولوجيا يختلف من دولة إلى أخرى، بناءً على حجم الاستثمارات في البحث والتطوير (Research & Developments)، وجودة رأس المال البشري، وتوفير البنية التحتية الداعمة.

## الادخار (Savings)

يشير الادخار إلى جزء من الدخل الذي لا يُنفق على الاستهلاك، بل يُخصص للاستخدام في الفترات المقبلة. وعلى المستوى الفردي، يوفر الادخار الأمان المالي والقدرة على التخطيط للاحتياجات المستقبلية. ومع ذلك، يتجاوز تأثير الادخار حدود التمويل الشخصي إذ أن له دورًا أساسيًا في الاقتصاد الكلي. فعندما يدخر الأفراد، فإنهم يودعون أموالهم في البنوك والمؤسسات المالية. وبدورها، تستخدم المؤسسات هذه الأموال لتقديم قروض للشركات ورواد الأعمال. وبالتالي، تُنشئ هذه الدورة رأس مال الذي يُغذي الأنشطة الاقتصادية، مثل مشاريع البنية التحتية، والتنمية الصناعية، والابتكار التكنولوجي. وبصورة أساسية، فإن الادخار هو أساس في تمويل الاستثمار والمشاريع الإنتاجية المحركة للنمو الاقتصادي.

## عوامل أخرى

هناك عوامل أخرى من شأنها أن تضمن النمو الاقتصادي المستدام منها تبني سياسات الاقتصاد الكلي السليمة -على صعيد السياستين المالية والنقدية- والتي من شأنها أن تحقق استقرار معدل التضخم وضبط أوضاع المالية العامة، وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تعزيز الاستثمار وتحقيق نمو اقتصادي مستدام.<sup>19</sup> بالإضافة إلى عامل آخر يتمثل في قوة المؤسسات - مثل تبنى حقوق الملكية، والأطر القانونية الفعالة، والأسواق المالية القوية - والتي تشكل عنصرًا أساسيًا في استقرار الاقتصاد وتشجيع الاستثمار والابتكار، وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي المستدام.<sup>20</sup>

تُعد ديناميكية الأسعار والتوقعات بشأن التضخم من العوامل المحورية في فهم سلوك الأفراد والشركات، لما لها من تأثير مباشر على قرارات الإنفاق، والادخار، والاستثمار، وعلى فعالية السياسات الاقتصادية المطبقة. وإن استقرار هذه التوقعات يُعزّز من قدرة السياسات النقدية على تحقيق أهدافها بكفاءة. وفي هذا السياق، يشكّل الاقتصاد الكلي إطارًا أساسيًا لفهم آلية عمل الاقتصاد الوطني ككل، من خلال تتبع مؤشرات مثل الإنتاجية، ومعدل البطالة، ومعدل التضخم، والنمو الاقتصادي. وتتجلى أهمية هذا الإطار في المدى القصير عبر تحليل الدورات الاقتصادية، حيث يتطلب التفاعل مع فترات التوسع والانكماش اعتماد سياسات اقتصادية مرنة وفعالة. أما في المدى الطويل، فإن تحقيق نمو اقتصادي مستدام يتطلب الاستثمار المستمر في رأس المال البشري، والتكنولوجيا، وتعزيز الإنتاجية، إلى جانب وجود مؤسسات اقتصادية قوية وفعالة تضمن الاستقرار وتدعم فرص التقدم المستدام.

# أبرز المستجدات الاقتصادية والمالية والمصرفية المحلية

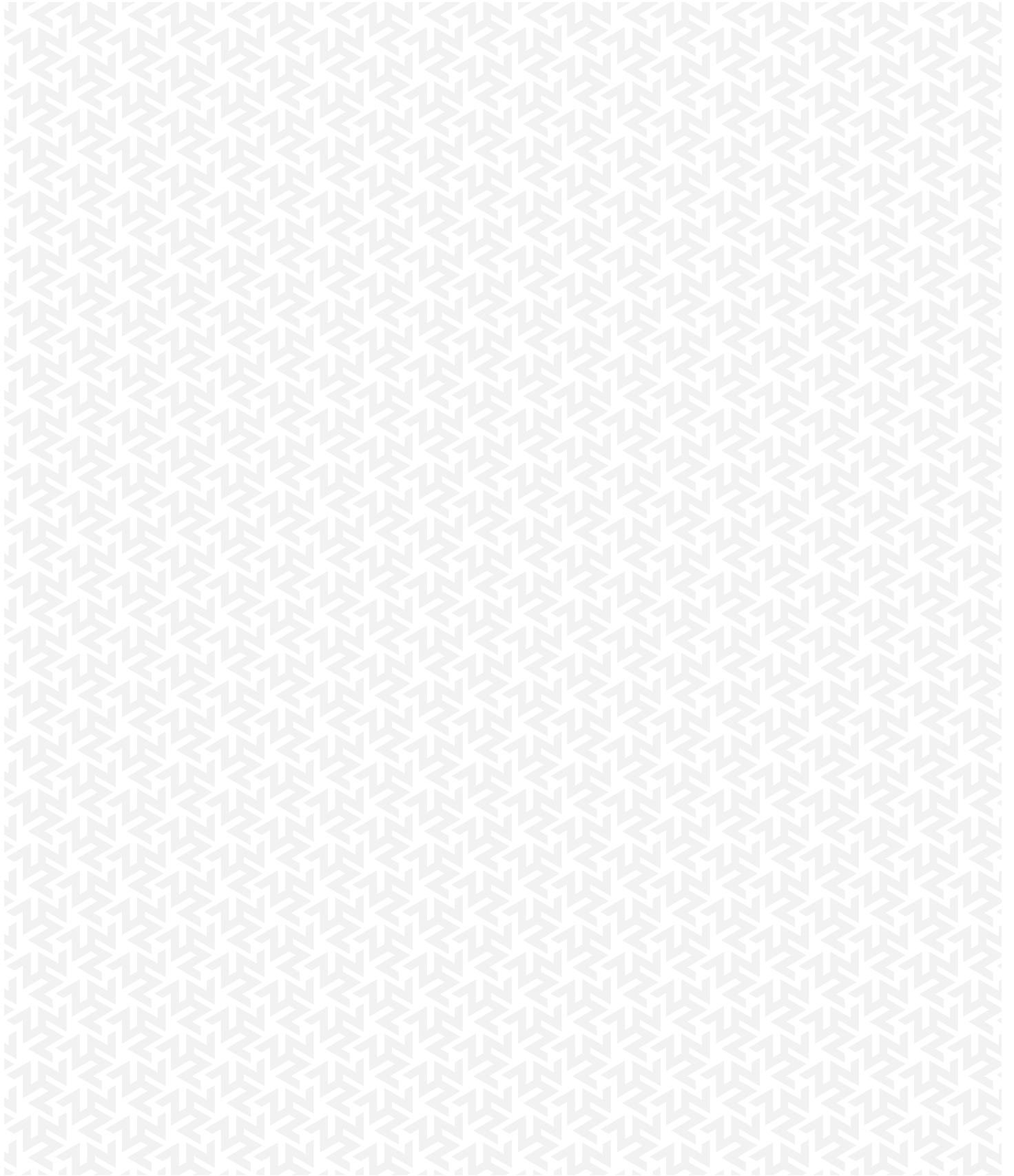
في إطار متابعة بنك الكويت المركزي المتواصلة لكافة المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية والنقدية في الأسواق الدولية والتطورات الجيوسياسية وآفاق التجارة العالمية وآثارها على الأوضاع الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على أداء الاقتصاد المحلي، وفي ظل ما تفرضه هذه التطورات وتداعياتها من استجابة السياسات بحسب مقتضيات وظروف كل اقتصاد أخذاً في الاعتبار طبيعة اقتصادنا المحلي، يؤكّد بنك الكويت المركزي على أن سعر الخصم البالغ حالياً 4.0% يُعتبر مناسباً للأوضاع الاقتصادية والنقدية والمصرفية السائدة في المرحلة الراهنة محلياً وخارجياً مع الأخذ بالاعتبار الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسات الاقتصادية الأخرى ومنها سياسة الإنفاق العام في دفع عجلة النمو الاقتصادي.

كما يؤكّد بنك الكويت المركزي مواصلة حرصه على استخدام النهج المتدرج والمتوازن لتحقيق أهدافه الرامية إلى المحافظة على الاستقرار النقدي والاستقرار المالي وتعزيز النمو المستدام والحرص الدائم والعمل الدؤوب للمحافظة على جاذبية وتنافسية الدينار الكويتي كوعاء ادخاري موثوق ومجزي للمدخرات المحلية.

وضمن مؤشرات الاقتصاد الكلي، تُشير البيانات إلى تباطؤ معدل التضخم من أعلى معدل له عند 4.71% في أبريل 2022 ليصل إلى 2.25% خلال شهر أبريل 2025، علاوة على **استمرار الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار الكويتي مقابل العملات الرئيسية**. وعلى جانب المؤشرات النقدية والمصرفية، سجلت أرصدة ودائع المقيمين لدى الجهاز المصرفي نموًا سنويًا بنحو 6.0% في نهاية أبريل 2025، وقد شكلت ودائع القطاع الخاص بالدينار الكويتي ما نسبته 95.3% من إجمالي ودائع القطاع الخاص في نهاية أبريل 2025. كما سجلت أرصدة التسهيلات الائتمانية للمقيمين نموًا سنويًا بنحو 5.7% في نهاية أبريل 2025.

وعليه، يواصل بنك الكويت المركزي التأكيد على استمرار الحرص واليقظة على متابعة ورصد المستجدات في الأوضاع الاقتصادية والنقدية والمصرفية المحلية واتجاهات أسعار الفائدة على العملات الرئيسية، والاستعداد للتحرك باستخدام مختلف الأدوات والإجراءات المناسبة للمحافظة على جاذبية العملة الوطنية كوعاء للمدخرات المحلية وبما يرسّخ الأجواء الداعمة لتحسين الأداء الاقتصادي على أسس مستدامة ويكرس أجواء الاستقرار النقدي والاستقرار المالي في البلاد.

- 1 Li, H., Sun, J., & Qiu, N. (2025). "Do inflation expectations affect consumption intentions? Evidence from a survey of Chinese households". *Applied Economics Letters*, 1–5. <https://doi.org/10.1080/13504851.2025.2466761>
- 2 What are inflation expectations? Why do they matter? Brookings Institution
- 3 What are inflation expectations? Why do they matter? Brookings Institution
- 4 Bloomberg
- 5 Apokoritis, N., Galati, G., & Moessner, R. (2021). Inflation expectations anchoring: New insights from micro evidence of a survey at high frequency and of distributions. In: *Proceedings of the Swiss Society of Economics and Statistics Annual Conference, 2019*. Bank for International Settlements
- 6 What are inflation expectations? Why do they matter? Brookings Institution
- 7 Bloomberg
- 8 Bloomberg
- 9 "Macroeconomics", Robert J. Gordon, Twelfth Edition.
- 10 Council for Economic Education
- 11 "Macroeconomics", Robert J. Gordon, Twelfth Edition.
- 12 Reserve Bank of Australia
- 13 "Macroeconomics", Robert J. Gordon, Twelfth Edition.
- 14 Federal Reserve Bank of Atlanta
- 15 Central Bank of Kuwait.
- 16 Principles of Macroeconomics, v1.1
- 17 "Macroeconomics", Robert J. Gordon, Twelfth Edition.
- 18 Romer advanced macroeconomics 5th edition & "Macroeconomics", Robert J. Gordon, Twelfth Edition.
- 19 International Monetary Fund & Bank of International Settlements.
- 20 International Monetary Fund.



بنك الكويت المركزي  
CENTRAL BANK OF KUWAIT



T: +(965) 1814444 | P.O. Box: 526, Safat 13006, Kuwait  
cbk@cbk.gov.kw | www.cbk.gov.kw

 @centralbank\_kw |  Central Bank of Kuwait